

业绩如期增长、双主业动力强劲

投资要点

- **事件:**当代明诚发布2016年年报:公司实现营业收入5.69亿,同比增长31.98%;实现归母净利润1.22亿,同比增长128.51%。随着“影视+体育”战略的逐步成熟,公司业绩呈现快速增长。
- **影视业务:**公司影视业务主要由旗下强视传媒主导,2016年影视方面实现营业收入4.02亿,同比2015年3.92亿的水平提高了1.54%,强视传媒2016年实现净利润1.05亿。2016年,强视传媒出品了包括《我是你的眼》在内的多部优秀的电视剧作品,取得了较好的市场反馈(平均收视率在1%上下);另一方面,公司的主打作品《爱人同志》也在2016年年底拿到发行许可,预计很有可能再次取得良好的收视反馈。2017年,强视传媒还将继续拍摄包括《新龙门客栈》、《金粉世家》系列、《大清相国》等具有较好市场沉淀与传承的作品,值得期待。
- **体育业务:**公司体育业务主要由旗下双刃剑主导,2016年体育方面实现营业收入1.7亿(体育营销与咨询实现收入1.62亿,体育经纪实现收入774万),综合毛利率超过77%,双刃剑2016年实现净利润7621万元。业务方面,一方面公司积极推动原有体育营销业务发展,代理了多个知名品牌(包括361°、能量王等)的营销推广业务;另一方面,积极布局体育产业链,包括俱乐部运营、球员经济、球员培训、赛事运营等领域,并取得积极成效。2017年:1)双刃剑将继续依托关联的两个足球俱乐部(西甲格拉纳达、中超重庆力帆),深化足球产业链布局;2)公司将努力开拓篮球市场,整合更多行业资源,推动公司经纪和营销业务覆盖更多体育项目;3)在场馆运营方面,公司也将依托汉为体育,打造高端的体育休闲体验中心。
- **盈利预测与投资建议。**预计2017-2019年EPS分别为0.38元、0.48元、0.61元,对应的PE为44倍、35倍、28倍,未来两年净利润保持在年均30%以上增长。考虑到:1)强视传媒2017年的主打剧更优于2016年,业绩有进一步提升的可能;2)双刃剑主导的体育业务布局已经展开,将逐步获得收益,未来想象空间极大;3)公司体育业务占比将进一步扩大,其极高的利润率水平将提升公司的整体毛利率水平。综上,我们给予公司“增持”的投资评级。
- **风险提示:**文化行业政策或发生改变;公司新业务推进或不及预期。

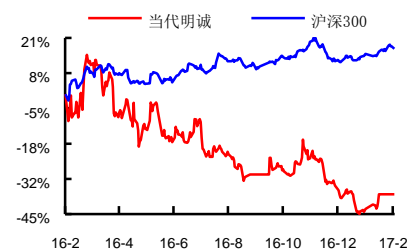
指标/年度	2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入(百万元)	569.04	700.49	891.20	1091.94
增长率	31.98%	23.10%	27.23%	22.52%
归属母公司净利润(百万元)	122.18	184.77	235.32	295.48
增长率	128.51%	51.22%	27.36%	25.57%
每股收益EPS(元)	0.25	0.38	0.48	0.61
净资产收益率ROE	5.95%	8.28%	9.54%	10.69%
PE	67	44	35	28
PB	3.31	3.05	2.76	2.46

数据来源: Wind, 西南证券

西南证券研究发展中心

分析师: 刘言
执业证号: S1250515070002
电话: 023-67791663
邮箱: liuyan@swsc.com.cn
联系人: 罗亚琨
电话: 0755-88604093
邮箱: lyk@swsc.com.cn

相对指数表现



数据来源: 聚源数据

基础数据

总股本(亿股)	4.87
流通A股(亿股)	2.48
52周内股价区间(元)	14.82-61.38
总市值(亿元)	81.80
总资产(亿元)	31.93
每股净资产(元)	4.75

相关研究

关键假设：

假设 1：公司影视业务的毛利率维持在 48% 的水平保持不变；

假设 2：假设目前国内对于球员的高估值现象在两年内不发生变化；

假设 3：影视和体育行业的政策保持目前的趋势不变。

基于以上假设，我们预测公司 2017-2019 年分业务收入成本如下表：

表 1：公司业务分拆与预测

单位：万元		2017E	2018E	2019E
影视业务	收入	44713	58127	69752
	收入增速	11%	30%	20%
	成本	23251	30226	36271
	毛利率	48%	48%	48%
体育业务	收入	25336	30993	39442
	收入增速	49%	22%	27%
	成本	8910	10769	13958
	毛利率	65%	65%	65%

数据来源：wind，西南证券

附表：财务预测与估值

利润表 (百万元)					现金流量表 (百万元)				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
营业收入	569.04	700.49	891.20	1091.94	净利润	146.98	222.26	283.08	355.45
营业成本	260.53	321.61	409.95	502.29	折旧与摊销	2.77	1.34	1.34	1.97
营业税金及附加	3.41	4.12	5.28	6.45	财务费用	36.99	5.71	6.96	8.65
销售费用	7.30	14.01	14.63	19.88	资产减值损失	17.62	0.58	0.00	0.00
管理费用	80.49	84.06	115.86	136.49	经营营运资本变动	-818.48	705.32	-317.13	-170.75
财务费用	36.99	5.71	6.96	8.65	其他	295.35	10.06	5.50	0.00
资产减值损失	17.62	0.58	0.00	0.00	经营活动现金流净额	-318.77	945.28	-20.25	195.32
投资收益	0.75	-10.64	-5.50	0.00	资本支出	-1124.16	0.00	0.00	-13.23
公允价值变动损益	-4.35	0.00	0.00	0.00	其他	480.40	-10.64	-5.50	0.00
其他经营损益	0.00	0.00	0.00	0.00	投资活动现金流净额	-643.76	-10.64	-5.50	-13.23
营业利润	159.10	259.76	333.03	418.17	短期借款	188.00	-290.00	0.00	0.00
其他非经营损益	13.91	1.73	0.00	0.00	长期借款	134.00	0.00	0.00	0.00
利润总额	173.02	261.49	333.03	418.17	股权融资	1388.84	0.00	0.00	0.00
所得税	26.04	39.22	49.95	62.73	支付股利	0.00	0.00	0.00	0.00
净利润	146.98	222.26	283.08	355.45	其他	-485.52	-13.11	-6.96	-8.65
少数股东损益	24.79	37.49	47.75	59.96	筹资活动现金流净额	1225.32	-303.11	-6.96	-8.65
归属母公司股东净利润	122.18	184.77	235.32	295.48	现金流量净额	265.83	631.53	-32.71	173.44
资产负债表 (百万元)					财务分析指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
货币资金	326.07	957.61	924.90	1098.34	成长能力				
应收和预付款项	760.16	206.48	290.90	365.53	销售收入增长率	31.98%	23.10%	27.23%	22.52%
存货	691.32	696.45	954.45	1142.19	营业利润增长率	84.77%	63.26%	28.21%	25.57%
其他流动资产	192.22	158.57	234.84	274.22	净利润增长率	128.51%	51.22%	27.36%	25.57%
长期股权投资	0.31	0.31	0.31	0.31	EBITDA 增长率	88.26%	34.17%	27.93%	25.62%
投资性房地产	0.00	0.00	0.00	0.00	获利能力				
固定资产和在建工程	8.08	7.31	6.54	18.38	毛利率	54.22%	54.09%	54.00%	54.00%
无形资产和开发支出	1461.11	1461.08	1461.05	1461.02	三费率	21.93%	14.82%	15.42%	15.11%
其他非流动资产	140.71	140.17	139.62	139.08	净利率	25.83%	31.73%	31.76%	32.55%
资产总计	3579.99	3627.98	4012.61	4499.07	ROE	5.95%	8.28%	9.54%	10.69%
短期借款	290.00	0.00	0.00	0.00	ROA	4.11%	6.13%	7.05%	7.90%
应付和预收款项	179.76	306.20	394.36	510.76	ROIC	8.45%	8.67%	11.92%	13.47%
长期借款	200.00	200.00	200.00	200.00	EBITDA/销售收入	34.95%	38.09%	38.30%	39.27%
其他负债	440.14	436.82	450.21	464.83	营运能力				
负债合计	1109.90	943.02	1044.57	1175.59	总资产周转率	0.24	0.19	0.23	0.26
股本	487.18	487.18	487.18	487.18	固定资产周转率	87.77	91.02	128.63	87.63
资本公积	1690.90	1690.90	1690.90	1690.90	应收账款周转率	1.24	2.56	24.40	22.17
留存收益	202.16	386.93	622.25	917.74	存货周转率	0.53	0.46	0.50	0.48
归属母公司股东权益	2387.63	2565.01	2800.33	3095.82	销售商品提供劳务收到现金/营业收入	88.50%	—	—	—
少数股东权益	82.46	119.95	167.71	227.67	资本结构				
股东权益合计	2470.09	2684.96	2968.04	3323.49	资产负债率	31.00%	25.99%	26.03%	26.13%
负债和股东权益合计	3579.99	3627.98	4012.61	4499.07	带息债务/总负债	79.67%	63.01%	56.89%	50.55%
					流动比率	3.83	5.81	5.36	4.97
					速动比率	2.49	3.81	3.23	3.00
					股利支付率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%
业绩和估值指标					每股指标				
	2016A	2017E	2018E	2019E		2016A	2017E	2018E	2019E
EBITDA	198.87	266.81	341.33	428.80	每股收益	0.25	0.38	0.48	0.61
PE	66.95	44.27	34.76	27.68	每股净资产	5.07	5.51	6.09	6.82
PB	3.31	3.05	2.76	2.46	每股经营现金	-0.65	1.94	-0.04	0.40
PS	14.37	11.68	9.18	7.49	每股股利	0.00	0.00	0.00	0.00
EV/EBITDA	43.26	28.79	22.60	17.59					
股息率	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%					

数据来源: Wind, 西南证券

分析师承诺

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格并注册为证券分析师，报告所采用的数据均来自合法合规渠道，分析逻辑基于分析师的职业理解，通过合理判断得出结论，独立、客观地出具本报告。分析师承诺不曾因，不因，也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接获取任何形式的补偿。

投资评级说明

公司评级	买入：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在 20%以上
	增持：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于 10%与 20%之间
	中性：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅介于-10%与 10%之间
	回避：未来 6 个月内，个股相对沪深 300 指数涨幅在-10%以下
行业评级	强于大市：未来 6 个月内，行业整体回报高于沪深 300 指数 5%以上
	跟随大市：未来 6 个月内，行业整体回报介于沪深 300 指数-5%与 5%之间
	弱于大市：未来 6 个月内，行业整体回报低于沪深 300 指数-5%以下

重要声明

西南证券股份有限公司（以下简称“本公司”）具有中国证券监督管理委员会核准的证券投资咨询业务资格。

本公司与作者在自身所知知情范围内，与本报告中所评价或推荐的证券不存在法律法规要求披露或采取限制、静默措施的利益冲突。

本报告仅供本公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。本公司或关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行或财务顾问服务。

本报告中的信息均来源于公开资料，本公司对这些信息的准确性、完整性或可靠性不作任何保证。本报告所载的资料、意见及推测仅反映本公司于发布本报告当日的判断，本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可升可跌，过往表现不应作为日后的表现依据。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告，本公司不保证本报告所含信息保持在最新状态。同时，本公司对本报告所含信息可在不发出通知的情形下做出修改，投资者应当自行关注相应的更新或修改。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，本公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

本报告版权为西南证券所有，未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式翻版、复制和发布。如引用须注明出处为“西南证券”，且不得对本报告进行有悖原意的引用、删节和修改。未经授权刊载或者转发本报告的，本公司将保留向其追究法律责任的权利。

西南证券研究发展中心

上海

地址：上海市浦东新区陆家嘴东路 166 号中国保险大厦 15 楼

邮编：200120

北京

地址：北京市西城区金融大街 35 号国际企业大厦 B 座 16 楼

邮编：100033

重庆

地址：重庆市江北区桥北苑 8 号西南证券大厦 3 楼

邮编：400023

深圳

地址：深圳市福田区深南大道 6023 号创建大厦 4 楼

邮编：518040

西南证券机构销售团队

区域	姓名	职务	座机	手机	邮箱
上海	蒋诗烽	地区销售总监	021-68415309	18621310081	jsf@swsc.com.cn
	张方毅	机构销售	021-68413959	15821376156	zfyi@swsc.com.cn
	邵亚杰	机构销售	02168416206	15067116612	syj@swsc.com.cn
	郎珈艺	机构销售	021-68416921	18801762801	langjiayi@swsc.com.cn
	黄丽娟	机构销售	021-68411030	15900516330	hlj@swsc.com.cn
北京	赵佳	地区销售总监	010-57631179	18611796242	zjia@swsc.com.cn
	王雨珩	机构销售	010-88091748	18811181031	wyheng@swsc.com.cn
	徐也	机构销售	010-57758595	18612694479	xye@swsc.com.cn
	任骁	机构销售	010-57758566	18682101747	rxiao@swsc.com.cn
广深	张婷	地区销售总监	0755-26673231	13530267171	zhangt@swsc.com.cn
	刘宁	机构销售	0755-26676257	18688956684	liun@swsc.com.cn
	刘予鑫	机构销售	0755-26833581	13720220576	lyxin@swsc.com.cn